

Achat	<i>Potentiel</i>	23,9%
Objectif de cours		8,20 €
Cours au 15/06/2018(c)		6,62 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	INN.PA / INN.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,0%	-0,3%	11,8%	75,6%
Perf CAC Small	13%	-14%	0,4%	4,3%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	18,7
Nb de titres (en millions)	2,83
Volume 12 mois (titres)	7 601
Extrêmes 12 mois	3,72 € / 9,19 €

Actionnariat

Denis Thébaud & famille	64%
Flottant	33%
Autocontrôle	3%

Données financières (en M €)

au 31/03	2017	2018e	2019e	2020e
CA	102,0	100,4	103,4	106,5
var %	-17,7%	-1,5%	3,0%	3,0%
EBE	-2,8	1,3	2,0	2,1
%CA	-2,8%	1,2%	1,9%	1,9%
ROC	-3,8	1,0	1,6	1,7
%CA	-3,7%	1,0%	1,6%	1,6%
Rnpg	-6,3	2,2	1,4	1,4
%CA	-6,1%	2,1%	1,4%	1,4%
Bnpa (€)	-3,94	0,76	0,49	0,51
Gearing (%)	11%	-25%	-29%	-32%
ROCE (%)	-57%	9%	0%	0%
ROE (%)	-50%	11%	7%	6%
Dette nette	1,3	-4,9	-6,1	-7,3
Dividende n-1	0,25	0,20	0,00	0,00
Yield (%)	3,8%	3,0%	0,0%	0,0%

Ratios

	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)	0,0	0,1	0,1	0,1
VE/EBE (x)	ns	7,7	7,2	6,4
VE/ROC (x)	ns	9,6	9,0	8,0
PER (x)	ns	9,9	19,6	18,9

Analystes:

Louis-Marie de Sade pour Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
lmdesade@elcorp.com // caboulian@elcorp.com

Innelec Multimedia

Equipement Loisirs

Un retour à la profitabilité

Résultats annuels 2017/2018

Après la publication d'un CA 2017/2018 de 100,4 M€, Innelec dévoile des résultats au-dessus de nos attentes avec un ROC de 1,0 M€ (vs 0,7 M€ attendu), notamment grâce aux efforts menés pour réduire les coûts opérationnels. Le RNpg ressort à 2,2 M€ grâce à la plus-value de cession des titres cédés. Compte tenu de la réévaluation de la participation dans Focus Home Interactive, le Résultat global ressort à 2,6 M€. A noter que le Groupe proposera un dividende de 0,20 € lors de l'AG du 19 septembre.

Commentaires

Après une année marquée par la volonté d'Innelec de se recentrer sur ses activités rentables avec notamment des cessions & arrêts d'activités (e-cigarette en septembre 2017 et CD/DVD en juillet 2017), le Groupe a publié un CA 2017/2018 de 100,4 M€ (+3,9% hors activités cédées ou arrêtées).

L'année a aussi été marquée par la volonté d'Innelec de réduire significativement ses coûts opérationnels notamment via un plan d'économies de 2,0 M€ et une réduction des frais généraux de 1,5 M€ (fermeture d'un entrepôt, baisse de la flotte automobile, ...). Le ROC s'affiche ainsi à 1,0 M€ contre -5,5 M€ un an auparavant. Le RNpg ressort quant à lui en forte hausse à 2,2 M€ (vs -6,3 M€), bénéficiant d'une contribution de 1,4 M€ issue de la plus-value de cession réalisée sur la vente de titres. Après réévaluation de la participation dans Focus Home Interactive, le Résultat global ressort à 2,6 M€.

Côté bilanciel, les opérations de recapitalisation menées en novembre 2017 (3,0 M€) et en mars 2018 (2,8 M€) permettent à Innelec de présenter un bilan solide et une dette nette de 0,4 M€ contre 1,3 M€ un an auparavant. A noter que le Groupe proposera un dividende de 0,20 € lors de l'AG du 19 septembre.

Suite à ce recentrage, le Groupe souhaite devenir l'intégrateur de référence des offres « Geek » autour des produits sous licence pour les réseaux de distribution. Dans ce sens, une première licence exclusive *World of Tanks* a été signée pour la zone EMEA pour la gamme Konix. Par ailleurs Innelec souhaite aussi élargir la distribution de son catalogue de produits sur le continent africain qui représente un marché à fort potentiel.

Pour l'exercice 2018/2019, Innelec anticipe un premier semestre pénalisé par la faiblesse des nouveautés de l'industrie du jeu vidéo et une hausse de son CA S2 du fait de nombreux nouveaux jeux pour la fin de l'année. Nous attendons ainsi un CA 2018/2019 à 103,4 M€.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours reste à 8,20 €. Le potentiel de hausse étant supérieur à 15%, notre recommandation est maintenue à l'Achat.

Prochaine publication : CA T1 2018/2019, le 14 août 2018

Compte de résultat (M€)	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Chiffre d'affaires	114,5	123,9	102,0	100,4	103,4	106,5
Excédent brut d'exploitation	-0,9	0,8	-2,8	1,3	2,0	2,1
Résultat opérationnel courant	-2,0	-0,2	-3,8	1,0	1,6	1,7
Résultat opérationnel	-0,7	-0,2	-5,5	2,4	1,6	1,7
Résultat financier	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts	1,0	0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,1	-0,2	-6,3	2,2	1,4	1,4
Bilan (M€)	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Actifs non courants	15,2	18,2	17,0	13,0	13,1	13,3
<i>dont goodwill</i>	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
BFR	5,7	3,0	-2,5	2,7	2,8	2,9
Disponibilités + VMP	7,0	7,9	7,9	15,6	16,6	17,6
Capitaux propres	16,2	19,2	12,6	20,0	21,4	22,9
Emprunts et dettes financières	11,0	9,3	9,3	10,6	10,4	10,2
Total Bilan	53,6	54,5	49,1	54,4	56,3	58,3
Tableau de flux (M€)	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Marge Brute d'autofinancement	-1,2	0,7	-5,2	2,5	1,9	2,0
Variation de BFR	1,6	-2,6	-6,0	5,2	2,8	0,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-2,8	3,3	0,8	-2,7	-0,9	1,8
Investissements opérationnels nets	0,3	-0,4	-0,4	1,6	-0,6	-0,5
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	0,2	-0,4	-0,4	3,8	-0,6	-0,5
Augmentation de capital	0,0	0,1	0,0	5,8	0,0	0,0
Variation emprunts	3,0	-1,3	-0,4	1,4	-0,2	-0,2
Dividendes versés	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	2,5	-1,7	-0,7	6,6	-0,2	-0,2
Variation de l'endettement financier net	-0,1	1,3	-0,3	7,8	-1,6	1,1
Ratios (%)	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Variation chiffre d'affaires	-8,9%	8,2%	-17,7%	-1,5%	3,0%	3,0%
Marge EBE	-1%	1%	-3%	1%	2%	2%
Marge opérationnelle courante	-2%	0%	-4%	1%	2%	2%
Marge opérationnelle	-1%	0%	-5%	2%	2%	2%
Marge nette	0%	0%	-6%	2%	1%	1%
Capex/CA	0%	0%	0%	2%	-1%	-1%
BFR/CA	5%	2%	-2%	3%	3%	3%
ROCE	-10%	-1%	-57%	9%	0%	0%
ROCE hors GW	-9%	-1%	-46%	8%	0%	0%
ROE	1%	-1%	-50%	11%	7%	6%
Payout	465%	-164%	-5%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Gearing (%)	25%	7%	11%	-25%	-29%	-32%
Dettes nette/EBE	-4,7	1,8	-0,5	-4,0	-3,0	-3,5
EBE/charges financières	-6,7	3,6	-17,2	5,7	9,2	9,4
Valorisation	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Nombre d'actions (en millions)	1,6	1,6	1,6	2,8	2,8	2,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,6	1,6	1,6	2,2	2,8	2,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,8	5,5	5,5	9,7	9,7	9,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	9,2	8,8	8,8	21,4	27,4	27,4
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	4,0	1,4	1,3	-4,9	-6,1	-7,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	5,8	9,1	9,0	6,8	6,8	6,8
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	7,4	1,0	1,1	9,7	14,5	13,3
PER	107,6	-36,3	-1,4	9,9	19,6	18,9
VE/ EBE	-8,6	1,3	-0,4	7,7	7,2	6,4
VE/ROC	-3,7	-6,1	-0,3	9,6	9,0	8,0
VE/CA	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
P/B	0,6	0,5	0,7	1,1	1,3	1,2
Données par action	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18e	mars-19e	mars-20e
Bnpa	0,05	-0,15	-3,94	0,76	0,49	0,51
Book value/action	10,2	12,1	7,9	7,1	7,6	8,1
Dividende /action	0,25	0,25	0,20	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations à compter du 16/02/2017

Achat : Du 23/06/2017 au 15/02/2018 et depuis le 21/03/2018

Accumuler : Du 16/02/2018 au 20/03/2018

Neutre : Du 17/02/2017 au 22/06/2017

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80